



证券研究报告·上市公司简评

证券、信托

价值明显低估，调升评级为买入

国海证券——区域龙头，后劲十足

前身广西证券创立于 1988 年，是国内首批成立、唯一在广西区内注册的全国性综合类证券公司。公司目前注册资本 8 亿元，员工总数超过 2000 人。分别在深圳、北京、上海设立了 5 家分公司，在广西区内及区外主要省会城市设立 55 家营业机构，先后控股国海富兰克林基金管理有限公司和国海良时期货有限公司。

公司近年来净资产、净资本迅速扩张，速度明显好于行业；营业收入及净利润稳定，波动小于行业；盈利水平处于行业较领先地位。经纪业务在广西具有绝对垄断地位。经纪业务近年市场份额较稳定，佣金水平处于行业较高水平，在广西具有绝对网点优势。公司投行业务快速增长，资管业务双轮驱动，自营业务稳健发展。

国海证券价值明显低估，调升评级为买入

国海证券的经纪业务市占率为 0.678%，略好于国金证券的 0.656%，略低于东北证券的 0.722%。国海证券旗下控股 51% 的国海富兰克林基金的资管费收入 3.49 亿元，低于东北证券的基金管理费收入，但国海证券的投行收入较东北为高。因此，国海证券的业务规模与东北证券接近。

目前东北证券总市值为 115 亿元，国金证券为 122 亿元，而国海证券总市值仅为 89 亿元。考虑到国海证券的流通盘小、解禁压力不大、且为新股，理应享受更高估值。我们认为国海证券的价值被严重低估。

提升评级为买入，目标价提升为 20 元。详情请参见我们 8 月 9 日《国海证券深度报告——借壳成功 国海挺进资本市场》。

表：可比券商估值情况

	东北证券	国金证券	国海证券
总股本（亿股）	6.4	10	7.16
市价（元）	18	12.2	12.5
总市值（亿元）	115.2	122	89.5
流通股亿股	6.4	10	1.47
解禁时间			2014 年

预测和比率

	2009A	2010A	2011F	2012F
营业收入（百万）	214388.53	189499.16	175032.07	208155.30
营业收入增长率	48.65%	-11.61%	-7.63%	18.92%
净利润（百万）	70616.10	45670.04	43126.81	51158.88
净利润增长率	106.77%	-35.33%	-5.57%	18.62%
EPS（元）	0.88	0.57	0.54	0.64
P/E	14.14	21.86	23.15	19.52
P/B	4.76	3.92	3.19	2.78

请参阅最后一页的重要声明

国海证券 (000750)

调高

买入

魏涛

weitao@csc.com.cn

010-85130975

执业证书编号：S1440209080391

发布日期：2011 年 8 月 10 日

当前股价：13.38 元

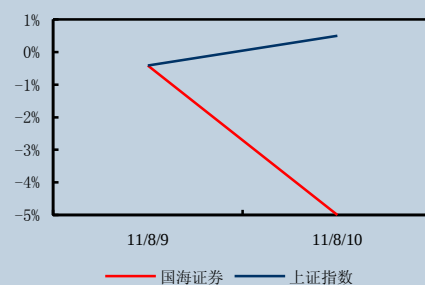
目标价格 6 个月：20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
184.28/193.17	184.28/195.27	184.28/188.39	
12 月最高/最低价（元）			14.6/12.35
总股本（万股）			71678.06
流通 A 股（万股）			14658.25
总市值（亿元）			89.45
流通市值（亿元）			18.29
近 3 月日均成交量（万）			3900.97
主要股东			
广西投资集团有限公司			27.16%

股价表现



相关研究报告

11.08.08	借壳成功 国海挺进资本市场
11.08.03	国海上市倒计时 多股受益

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



分析师介绍

魏涛：北京大学管理学博士，CPA，中信建投非银行金融业分析师，金融地产组组长。对信托行业本质和证券行业发展趋势有深入了解，擅长在大金融视野内研究各细分金融子行业。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。